액티브 운용의 비일반적인 사례

Stuart Dunbar, 파트너. 2017년 2분기

BAILLIE GIFFORD

본 문서는 전문 투자자 및 영국 중개기관만을 위한 것이며 다른 어떤 사람도 사용할 수 없습니다. 일반 투자자를 위한 문서가 아닙니다.

중요 정보 및 위험 요소

본 문서에 기술된 견해는 Stuart Dunbar의 견해이며 특정 투자 대상을 매입, 매도 또는 보유하는 것에 대한 자문 또는 추천으로 간주될 수 없습니다. 이러한 견해는 개인적 의견을 반영하고 있고 사실을 기술한 것이 아니므로 이에 의존해서 투자 결정을 내려서는 안 됩니다.

본 자료는 기재된 날짜를 기준으로 제작 및 승인되었으며 그 이후 업데이트되지 않았습니다. 본 자료는 작성 시의 관점을 표명하며 현재의 생각을 반영하지 않을 수도 있습니다.

Baillie Gifford & Co와 Baillie Gifford & Co Limited는 영국 금융감독청(FCA)이 인가하고 규제합니다. Baillie Gifford Life Limited는 건전성감독원(PRA)이 인가했으며 FCA 및 PRA의 규제를 받습니다. Baillie Gifford & Co Limited는 유닛 트러스트 운용사이며, OEIC 인가 기업이사(Authorised Corporate Director)입니다.

Baillie Gifford Overseas Limited는 영국 이외 지역의 전문가/기관 고객에게만 투자 관리 및 자문 서비스를 제공하고 있습니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 Baillie Gifford & Co.가 전액 출자한 자회사입니다. Baillie Gifford & Co와 Baillie Gifford Overseas Limited는 영국 금융감독청(FCA)이 인가하고 규제합니다.

영국 외부에 상주 또는 거주하는 개인은 투자를 하기 위해 해당 정부 또는 당국의 동의가 요구되는지에 관하여 전문 어드바이저와 상담해야 하며, 개인 상황에 따라서는 세무 전문가에게 조언을 구해야 합니다.

과거 성과

과거의 성과는 미래의 성과를 보장하지 않습니다. 투자전략 변화, 자금 유입 및 유출의 변화가 있는 경우 포트폴리오의 성과, 전략, 결과에 중대한 변화가 있을 수 있습니다. 투자 지표 또는 범주에 대한 과거 성과 결과는 매매 비용 및 커스터디 비용 차감, 그리고/또는 운용보수 차감을 일반적으로 반영하지 않으며, 이러한 관련 비용 발생시 과거 성과 결과가 하락하는 효과를 줄 것입니다. 이 문서상의 권장 사항 또는 매매 내역이 향후 수익을 창출한다거나 언급된 증권과 동일한 실적을 창출할 것이라고 가정할 수 없습니다. 모든 성과 데이터는 배당금 및 수익 재투자 기준입니다. 순 수수료 수익은 해당 펀드에 부과된 최고 수수료를 제외하고 계산하였습니다.

중요 정보 - 홍콩 투자자

Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limited

百利亞洲(香港)有限公司는 Baillie Gifford Overseas Limited가 전액 출자한 자회사이며, 홍콩 증권선물위원회(SFC)로부터 Baillie Gifford의 UCITS 펀드를 홍콩의 전문 투자자들에게 홍보하고 판매할 수 있는 유형 1 허가를 취득하였습니다 Baillie Gifford Asia (홍콩) Limited 百利亞洲(香港)有限公司의 주소지: 30/F, One International Finance Centre, 1 Harbour View Street, Central, Hong Kong. 전화번호 +852 3756 5700.

중요 정보 - 한국 투자자

Baillie Gifford Overseas Limited는 한국 금융위원회로부터 크로스보더 투자 일임 및 투자자문사로서 인가를 받았습니다.

중요 정보 - 일본 투자자

Mitsubishi UFJ Baillie Gifford Asset Management Limited('MUBGAM')는 Mitsubishi UFJ Trust & Banking Corporation과 Baillie Gifford Overseas Limited의 합작 회사입니다. MUBGAM은 FCA(Financial Conduct Authority)가 인가하고 규제합니다.

중요 정보 - 호주 투자자

이 자료는 귀사가 지방자치단체법 2001(Corporations Act 2001 (Cth))의 761G에 정의된 도매 고객임을 전제로 제공되는 것입니다. Baillie Gifford Overseas Limited(ARBN 118 567 178)는 지방자치단체법 2001(Corporations Act 2001 (Cth))에 의거하여 외국인 회사로 등록되어 있습니다. 동사는 지방자치단체법 2001(Corporations Act 2001(Clth)) 에 따라 호주의 기관 투자자에게 금융 서비스를 제공하는 것과 관련된 호주 금융 서비스 라이센스(Australian Financial Services License)의 보유 의무 요건을 면제 받았습니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 호주에 적용되는 법률과 다른 영국법에 따라 FCA(Financial Conduct Authority)가 인가하고 규제합니다.

중요 정보 - 남아프리카공화국 투자자

Baillie Gifford Overseas Limited는 남아프리카공화국 금융위원회에 해외 금융서비스 제공자로 등록되어 있습니다.

중요 정보 - 북미 투자자

Baillie Gifford International LLC는 Baillie Gifford Overseas Limited가 100% 지분을 소유한 자회사로서, 2005년 델라웨어 주에서 설립되었습니다. 이 회사는 Baillie Gifford Overseas Limited가 고객 서비스를 제공하는 법인이며 미국에서 마케팅 업무 및 캐나다에서 일부 마케팅 업무를 수행하고 있습니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 미국 증권거래위원회(SEC)에 투자자문회사로 등록되어 있습니다.

이익과 손실의 가능성

모든 투자 전략에는 이익과 손실의 가능성이 있으며, 귀사 또는 귀사 고객의 자본이 위험에 처할 수도 있습니다. 과거의 성과는 미래의 성과를 보장하지 않습니다.

본 문서에는 독립적인 리서치로 간주되지 않는 투자 정보가 포함되어 있습니다. 따라서 독립적 리서치에 대해 제공되는 보호조치를 받지 못할 수 있으며 Baillie Gifford와 직원은 문제의 투자 거래에 참여했을 수 있습니다.

별도 언급하지 않은 경우, 모든 정보는 Baillie Gifford & Co 에서 제공한 것이며 최신 상태입니다.

이 문서에 사용된 이미지는 예시 목적으로만 사용된 것입니다.

지수 데이터

제3자 데이터 제공자(이하 "제공자")는 본 문서에 포함된 데이터의 정확성, 완전성 또는 적시성이나 데이터 수신자가 얻을 결과에 대해 명시적 또는 묵시적인 어떠한 보증도 하지 않습니다. 이 문서에 포함된 지수 데이터의 부정확성, 오류 , 누락 또는 그로 인한 직접적 또는 간접적 손해에 대하여, 원인과 관계없이 제공자는 데이터의 수신자에게 어떠한 책임도 지지 않습니다.

어떠한 제공자도 본 문서에 언급된 사항이 변경되거나 또는 향후 부정확해지는 경우 그 데이터를 업데이트, 수정 또는 개정하거나 수신자에게 달리 이를 통보할 의무가 없습니다.

앞서 언급된 내용에 국한하지 않고, 제공자는 계약(배상 포함), 불법행위(과실 포함), 보증, 법령 또는 기타 사항과 관계 없이, 귀하 또는 제3자에 의해 결정된(이 문서에 포함된 내용, 정보 또는 자료를 기반으로 했든 아니든 간에) 의견, 권장 사항, 예측, 판단 또는 기타 결론, 또는 여타 일련의 행위에 의해 야기되거나 또는 그와 관련된 귀하의 손실 또는 손해에 관해 어떠한 책임도 지지 않습니다.

FTSE

출처: FTSE International Limited(이하 "FTSE") © FTSE 2017. "FTSE®"는 런던증권거래소 그룹 계열사의 상표이며 라이선스 하에 FTSE International Limited에서 사용됩니다. FTSE 지수 및/또는 FTSE 등급에 대한 모든 권리는 FTSE 및/또는 라이선스 제공자에게 귀속됩니다. FTSE 및 라이선스 제공자 공히 FTSE 지수 및/또는 FTSE 등급이나 기초 데이터의 오류 또는 누락에 대해 어떠한 책임도 지지 않으며, 어떠한 당사자도 이 자료에 포함된 FTSE 지수, 등급 및/또는 데이터에 의존해서는 안 됩니다. FTSE의 명시적인 서면 동의 없이 더 이상의 FTSE 데이터 배포는 허용되지 않습니다. FTSE는 이 자료의 내용을 홍보, 후원 또는 보장하지 않습니다.

MSCI

출처: MSCI. MSCI는 어떠한 명시적 또는 묵시적 보증이나 진술도 하지 않으며 여기에 포함된 MSCI 데이터와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. MSCI 데이터는 다른 지수, 증권 또는 금융상품의 근거로 더 이상 재배포 또는 사용할 수 없습니다. 이 보고서는 MSCI에 의해 승인, 보증, 검토 또는 작성되지 않았습니다. 어떠한 MSCI 데이터도 투자 결정을 내리는 (또는 그를 삼가는) 투자 조언 또는 권장 사항을 구성하기 위한 것이 아니며, 그에 의존해서는 안 됩니다.

S&P

S&P 500(이하 "지수")는 S&P Global의 부문인 S&P Dow Jones Indices LLC 또는 그 계열사(이하 "SPDJI")의 상품입니다. Standard & Poor's® 및 S&P®는 S&P Global(이하 "S&P")의 부문인 Standard & Poor's Financial Services LLC의 등록 상표입니다. Dow Jones®는 Dow Jones Trademark Holdings LLC(이하 "Dow Jones")의 등록 상표입니다. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones Trademark Holdings LLC, 그 계열사 또는 제3자 라이선스 제공자는 어떠한 지수에 대해서도 그 지수가 나타내는 자산군 또는 시장 섹터에 대한 표시 정확도에 관해 명시적 또는 묵시적으로 진술 또는 보증하지 않으며, S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones Trademark Holdings LLC, 그 계열사 또는 제3자 라이선스 제공자는 여기에 포함된 지수 또는 데이터의 오류, 누락 또는 중단에 대해 어떠한 책임도 지지 않습니다.

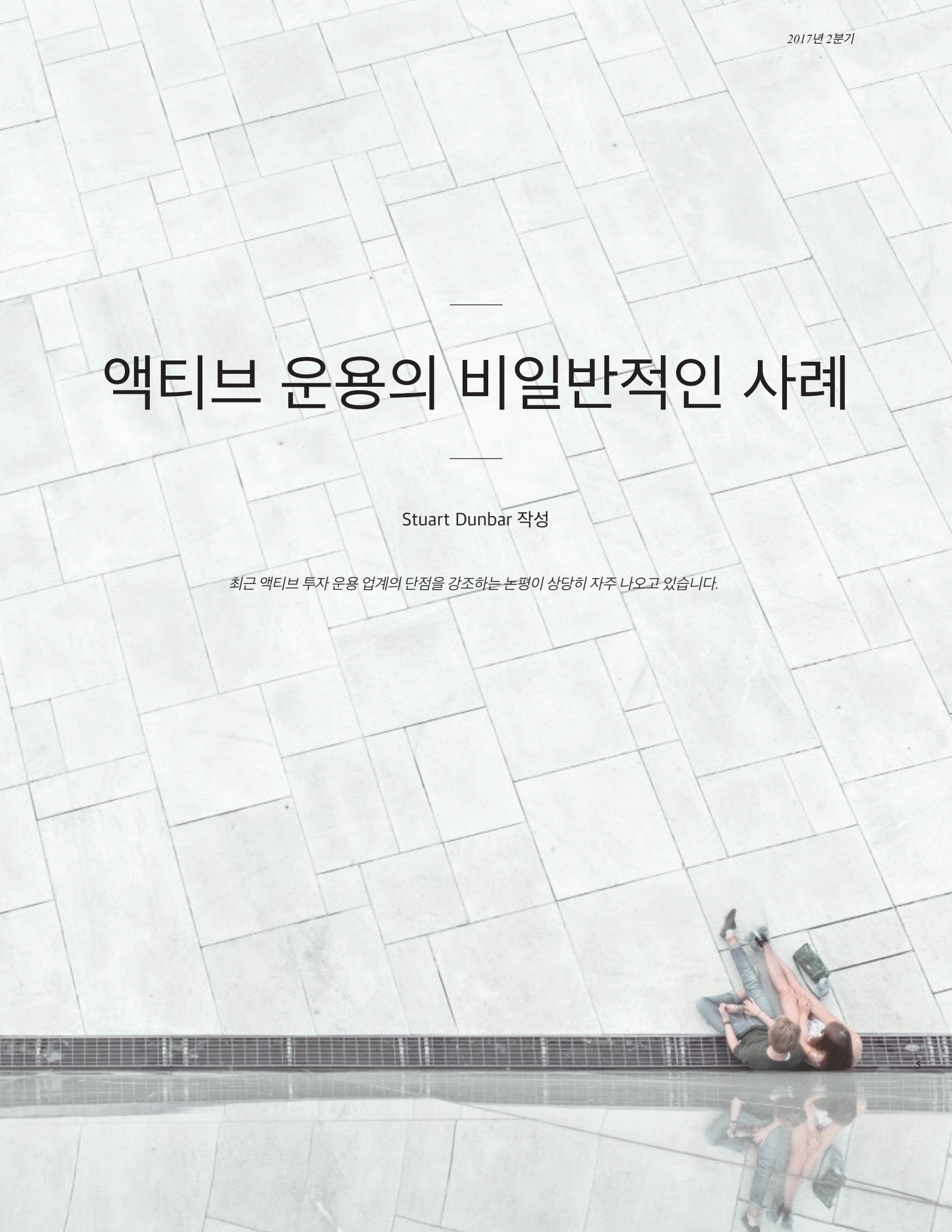
STUART DUNBAR
파트너

Stuart는 투자운용 업계에서 20년 동안 활동했습니다. Aberdeen Asset Management와 구 Dresdner RCM 에서 일한 뒤, 2003년에 Baillie Gifford 에 입사했습니다. 현재 당사 고객서비스 부서의 디렉터이며, Baillie Gifford의 글로벌 마케팅 그룹의 책임자입니다. 2014년에 당사 파트너가 되었습니다.

액티브 운용의 비일반적인 사례

Stuart Dunbar 작성

최근 액티브 투자 운용 업계의 단점을 강조하는 논평이 상당히 자주 나오고 있습니다.



영국 정부는 공공 부문 연금 계획이 패시브 방식의 상장 주식 운용을 사용하도록 조금씩 규제해 왔습니다. CASS 비즈니스 스쿨 보고서는 "대부분의 액티브 펀드 매니저들이 수익에서 수수료를 제외하면 시장 수익률을 상회하지 못하는 것"으로 나타났다고 주장하였습니다. 유럽 내 몇몇 지역 규제당국은 액티브 운용 수수료를 부과하는 클로짓 인덱스 펀드 실체를 조사하겠다고 발표하였습니다. 저비용의 확실성이 초과 수익률을 달성할 가능성 보다 더욱 중요시되면서 확정 기여형 상품에서 주식형 상품의 패시브 운용이 점점 보편화되고 있습니다. 공정한 관찰자들이 액티브 펀드 매니저들이 곧 멸종되는 것은 마땅한 일이라고 생각하는 것도 이해할 만합니다.

저희 수입이 고객의 액티브 운용 수수료에 전적으로 의존함에도 불구하고, Baillie Gifford의 매니저들은 액티브 운용 업계에 대한 이런 기초적 비판에 안타까움을 느낍니다. 이런 연구들에 개념적 오류가 있고 오직 사후적으로 관찰되는 변화에 의존하는 것이 문제라고 여겨지기는 하지만, 학계에서는 나름대로의 복잡다단한 방식으로 단순한 진리를 찾아냈습니다. 액티브 투자 업계는 전체적으로 고객의 자산을 불리기보다 자신의 자산을 불리는 데 더욱 능해 보인다는 것입니다.

단, 훌륭한 예외도 있습니다. 저희 Baillie Gifford는 장기에 걸쳐 거의 모든 당사의 투자 전략이 시장 수익률을 초과하는 성과를 거두었습니다. 예를 들어, 당사의 대표적인 두 가지 글로벌 주식 전략인 Long Term Global Growth와 Global Alpha는 운용 개시 이래(모두 약 12년 전) 비용을 제외한 누적 수익률은 벤치마크 수익률을 각각 138%와 66% 초과하였습니다)[1]. 물론, 운용사가 처음부터 많고, 그 중 몇몇이 뛰어난 실적을 올리는 것이라면, 이것이 통계에 불과할 수도 있습니다. 하지만 우리는 여기에 그 이상의 의미가 있다고 생각하며, 중요한 것은 우수한 액티브 운용사들을 사후가 아니라 사전에 찾아낼 수 있다는 것입니다.

매년 6월 30일 기준 연 수익률

	2014	2015	2016	2017	2018
글로벌 알파 전략 Composite(%)	24.7	3.4	-5.3	28.0	17.8
LTGG 전략 Composite Net (%)	37.8	11.3	-3.8	35.1	38.0
MSCI AC World Index (%)	23.6	1.2	-3.2	19.4	11.3

출처: Baillie Gifford & Co 와 인덱스 제공자. US 달러 기준. 보수 공제 후.

과거의 성과가 미래의 수익률을 보장하지는 않습니다. 모든 투자전략에는 이익과 손실의 가능성이 있습니다. 투자전략의 변화, 매수 또는 매도가 있는 경우 귀하의 포트폴리오의 성과, 전략 및 실적이 달라질 수 있습니다. 모든 투자 전략에는 이익과 손실의 가능성이 있습니다.

Baillie Gifford 전략들은 MSCI AC World index 대비 압축적으로 운용되고 있습니다.

1. Baillie Gifford Long Term Global Growth 펀드의 설정일은 2004년 2월 27일이며, 성과는 MSCI AC World Index를 기준으로 평가되었습니다. Baillie Gifford Global Alpha 펀드의 설정일은 2005년 5월 31일이며, 성과는 MSCI AC World Index를 기준으로 평가되었습니다(2008년 3월 31일 이전, MSCI World Index). 2017년 3월 31일까지의 수치. 파운드화 기준.

변명의 여지가 없는 것일까?

언뜻 보기에는 그런 것처럼 보일 것입니다. 하지만 본 업계에 대한 비판의 밑바탕에는 최소 두 가지 잘못된 가정이 있습니다. 첫째, 액티브 운용 업계에 관한 학계 연구들은 대부분 잘못된 곳에서 출발하였습니다. 자신을 액티브 펀드매니저라고 지칭하는 수많은 펀드매니저들에 대하여 진짜인지 여부도 확인하지 않고 모두 대상으로 하였으며, 업계 내에서 존재하는 다양한 투자 접근 방식, 회사 구조, 고객 유형 및 투자 동기를 구분하지도 않았습니다. 아래에서 살펴볼 내용처럼, 더욱 미묘한 차이가 있는 견해를 따르는 것이 가치가 있다는 점을 보여줄 정도로 이런 요인들은 매우 중요합니다.

둘째, '제로섬 게임'이라는 말이 분별없이 자주 인용됩니다. 총 투자자 수익은 일정한 시장 수익에서 비용을 뺀 수익을 말하므로, 문제는 비용이라는 이야기입니다. 이것은 어느 정도까지 사실이지만, 액티브 운용 업계의 맥락에서는 이것 또한 출발점이 잘못되었습니다. 전문적인 액티브 펀드 운용 업계가 전체 시장은 아닙니다. 이때 많은 사람들은 일반 대중이 투자할 수 있는 집합펀드만을 대상으로 하면서 이 오류를 악화시키는데, 이러한 펀드는 액티브 펀드 시장의 일부에 지나지 않습니다. 그러한 불완전한 접근방식에 근거하여 한 업계를 배제하는 것은 지적인 태만이라고 생각합니다.

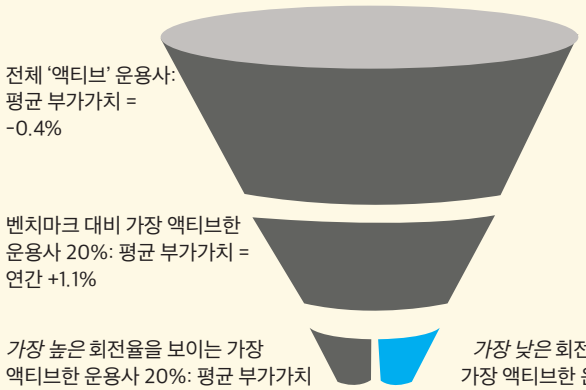
학계 분석

앞에서 언급된 것처럼, 액티브 매니저들 전체를 놓고 보았을 때, 패시브 매니저들과 비교하여 수수료 제외 시 추가적인 수익을 만들어 내지 못함을 피력하는 많은 연구들에 대체로 동의합니다. 단지, 그런 연구들이 가치 있는 활동이라고는 생각하지 않습니다. 더욱 통찰력 있고 유용하게 활용될 연구라면 투자 기관들 간, 그리고 투자 접근 방법들 간의 차이점을 눈 여겨 검토하여 좋은 성과를 보이는 대상의 공통점에 초점을 두어야 합니다.

그런 연구는 전체 업계 분석에 비해 매우 희소합니다. 아마도 과거 실적 이외의 데이터를 구하기 어렵고, 중요하더라도 미묘한 주장은 언론 헤드라인으로 뜨거나 정치적으로 시선을 끌기 어렵기 때문일 것입니다. 다행히, 더욱 세심한 방식으로 접근하는 연구가 빠르게 전개되고 있습니다. 당사는 몇 시간을 할애해 이러한 연구 내용을 검토할 것을 독자들에게 강력히 권유합니다. 이러한 연구들은 귀하가 초과 수익률을 창출할 액티브 운용사를 성공적으로 선정할 가능성을 가장 의미 있게 향상하는 작업이 될 것입니다.

연구의 출발점은 예일 경영대학원의 Cremers와 Petajisto가 2009년에 발표한 널리 인용되는 학술 논문입니다. 이 논문은 액티브 펀드 매니저들의 실제 투자 방식에 따라 이들을 계층화하려는 첫 번째 시도 중 하나입니다. Cremers와 Petajisto는 높은 '액티브셰어(Active Share) 수치'[2]를 보유한 투자 매니저들은 액티브 운용에 따른 높은 수수료를 고려하더라도 액티브셰어 수치가 낮은 매니저들보다 높은 수익을 낼 가능성이 상당히 높다는 것을 발견했습니다. 2013년 Petajisto는 이 논문을 발전시켜 액티브셰어 수치가 높으면서 추적오차가 낮은 매니저들이(즉, Top-down 방식보다 비상관관계 주식 포지션을 취하는 매니저들) 더 좋은 실적을 보이는 경향이 있음을 제시하였습니다. 2014년, Cremers는 러트거스 경영대학원의 Pareekto와 공동 연구로 가장 우수한 실적을 보일 것 같은 매니저들은 덜 빈번하게 매매한다는 보다 구체적인 결과를 내놓았습니다.

대상 좁히기: 수수료 지급 후 평균 초과이익



출처: 모든 수치는 Cremers와 Petajisto의 2009년 연구, 그리고 Cremers와 Pareek의 2014년 연구에서 발췌한 것입니다.

2. 액티브 셰어는 특정 포트폴리오가 해당 지수와 다른 정도에 대한 지표임. 그 자체로는 아무것도 증명하지 않지만, 높은 수치는 특정 운용사가 지수와 유사한 수익률 뒤에 숨어 안주하지 않는다는 것을 나타냄.

최근에 Harford, Kecskes, Mansi는 장기 주주의 존재 여부가 그들이 지분을 소유한 회사의 의사 결정을 향상시킴을 보여주었으며, 그러한 회사들은 옵션 백데이팅, 부당 행위, 금융 사기 등을 경험할 확률이 낮고, 주주비용으로 경영 세력 확장에 나서기보다 주주수익을 높여줄 가능성이 높다고 밝혔습니다. Cohen, Polk, Silli는 폭넓은 액티브 포지션을 취하는 전문적 운용 포트폴리오는 상당한 초과성과 달성을 보여준다는 점을 발견했습니다. 즉, 분산화를 목적으로 단지 많은 주식을 포함시키는 것은 포트폴리오의 가치 창출에 해가 된다는 것을 나타냅니다. 수수료와 총 비용 또한 중요합니다. Morningstar 보고서에 따르면,
"수수료 비율은 성과 예측의 강력한 지표입니다. 어떤 시점에 어느 자산 클래스를 보더라도, 수수료가 가장 낮은 5분위는 가장 높은 5 분위보다 더 높은 총수익률을 창출합니다." Hsu, Ware, Heisinger 는 Journal of Portfolio Management 2015년 봄 호에, 우수한 투자 성과와 회사 문화(특히 단기 운용 성과에 관한 '면책' 여부) 간의 상관관계를 보여주는 논문을 발표하였습니다 (즉, 단기적 실적에 대한 압박감이 없다는 것 입니다).

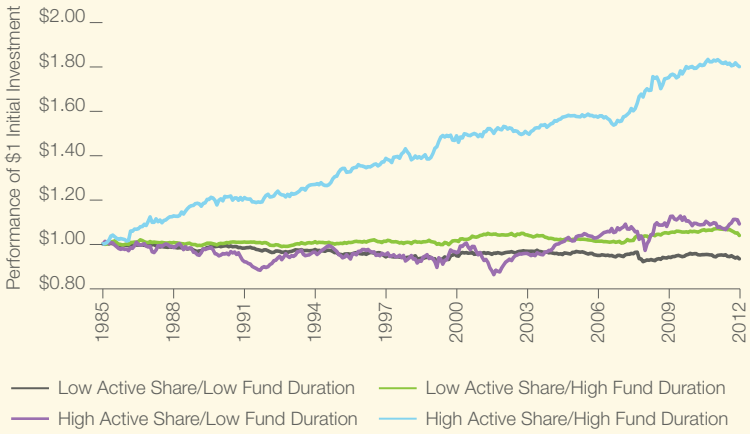
또한, 일반적인 투자자들(개인투자자, 전문투자자 포함)은 잘못된 시기에 펀드 매도 및 매수를 하고 매니저들을 고용 및 해고하며, 패시브 펀드/ETF 의 극단적인 단기주의 매매 때문에 다른 일반적인 펀드 또는 Mandate(패시브와 액티브 모두 포함)에 훨씬 못 미치는 성과를 낸다고 암시하는 증거도 있습니다. 이에 대한 증거는 다양한 논문에서 확인할 수 있습니다. Ben-David, Franzoni, Moussawi[3]는 Standard & Poor's Depository Receipts(SPDR) ETF 상품군의 평균 보유 기간이 9~43일 사이임을 밝혀냈습니다 (이 상품군의 최대 규모 ETF인 SPDR S&P 500의 자산 규모는 약 2,250억 달러에 달하며, 평균 회전기간은 9일임).

3. "상장지수펀드(ETF)" – Annual Review of Financial Economics, Vol. 9, 2017

Hsu, Myers, Whitby[4]는 뮤추얼펀드 투자자들이 잘못된 매수/매도 타이밍으로 입을 수 있는 상당한 수준의 손실은 오히려 기관투자자들에게 이익을 제공할 수도 있다고 말합니다. 이는 " 뮤추얼펀드 투자자들의 [단기] 리스크 회피 심리가 기관투자자들에 비해 훨씬 더 크기 때문일 것"으로 추정됩니다. 이제 기관투자가가 왜 전설적인 '제로섬 게임'에 참여하지 않는지에 대한 난공불락의 학문적 설명을 시도해보겠습니다.

2017년 초, Hendrik Bessembinder[5]는 투자자들의 투자 방식에 막대한 영향을 미칠 놀라운 리서치 결과를 발표했습니다. 그는 "1926년 이후 미국 주식시장의 전체 이익은 상장 주식 중 가장 성과가 탁월한 4% 의 주식에서 창출된 것"이라는 사실을 밝혀냈습니다. 이러한 놀라운 수치는 주식 수익 배분 및 수익률 복리 효과가 지닌 양의 왜도(positive skewness)에서 비롯되는 장기적인 영향을 통해 발생합니다. 이 연구는 그 자체로 검토 가치가 있습니다. 초장기간에 걸쳐 진정으로 대단한 초과수익률을 창출하는 것이 가능함을 시사하며, 성과가 뛰어난 주식을 오로지 밸류에이션을 기준으로 처분하는 것은 장기간에 걸친 복리 수익률에 엄청나게 부정적인 영향을 미친다는 점만으로도 충분할 것입니다. 달리 표현하자면, 지수 펀드는 주식시장에 반영되는 부의 창출 관점에서 약 25배의 희석 효과를 보장합니다. 물론 성공할 주식을 선정하는 것은 쉬운 일이 아닐 수 있으나, 성공 확률을 높일 수 있는 능력을 지닌 자에게는 놀라운 보상이 기다립니다.

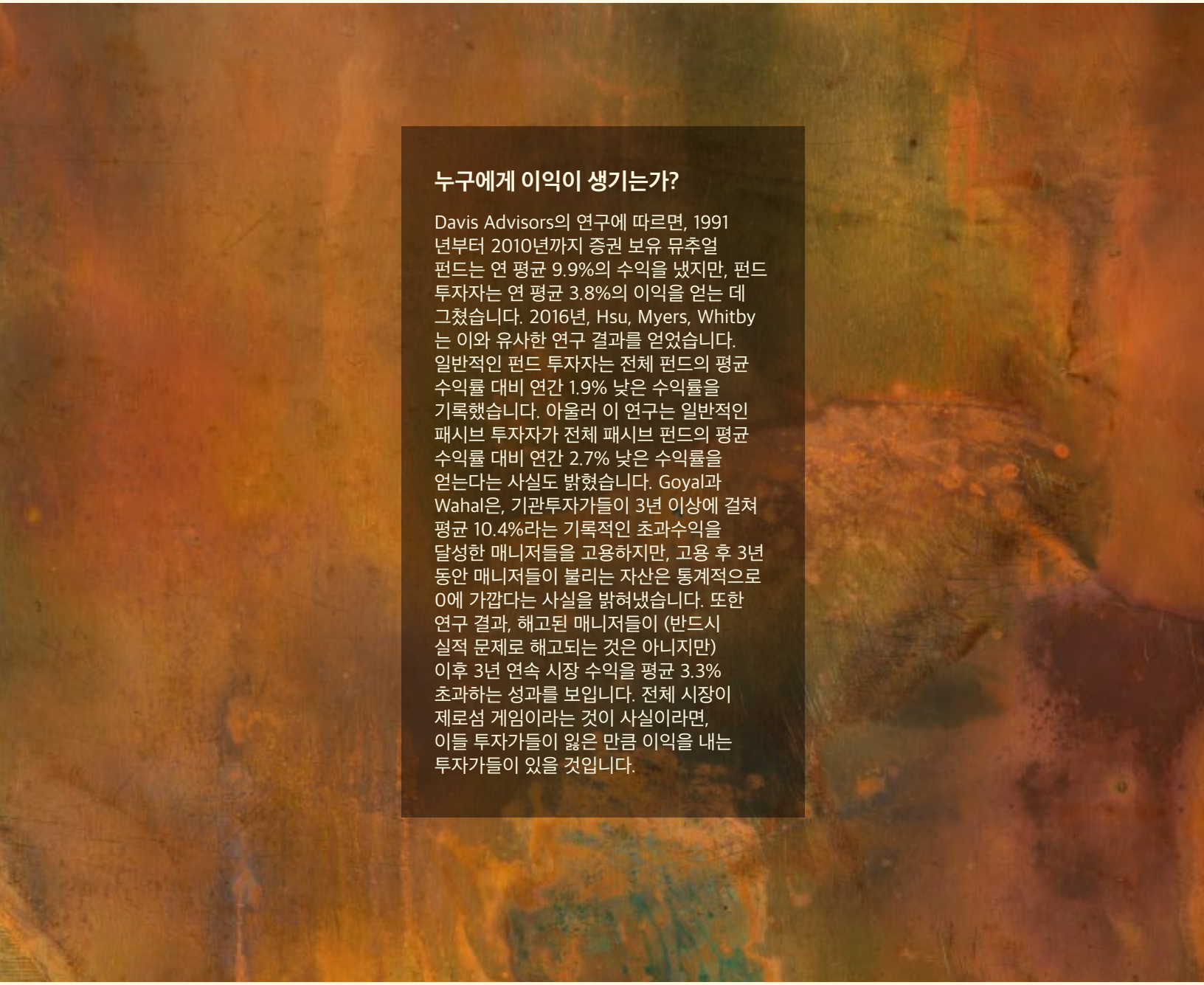
기관투자자 보유자산 포트폴리오 $1의 평균 누적 비정상 보유자산 수익률



출처: Cremers와 Pareek, 2014, Patient Capital Outperformance.

4. "Timing Poorly: A Guide to Generating Poor Returns While Investing in Successful Strategies"(열악한 타이밍: 성공적인 전략에 투자하면서도 저조한 수익률을 창출하는 비결 가이드), The Journal of Portfolio Management, 2016년 겨울호. 이 연구에 따르면 1991년 1월부터 2013년 6월 사이, 미국 뮤추얼펀드의 달러가중 수익률은 시간가중 수익률에 비해, 성장주 펀드의 경우 연간 3.2% 낮았으며, 가치주 펀드의 경우 1.3% 낮았습니다.

5. "주식이 미국 국채보다 성과가 좋은가?" Arizona State University, 2017년 2월.



누구에게 이익이 생기는가?

Davis Advisors의 연구에 따르면, 1991년부터 2010년까지 증권 보유 뮤추얼 펀드는 연 평균 9.9%의 수익을 냈지만, 펀드 투자자는 연 평균 3.8%의 이익을 얻는 데 그쳤습니다. 2016년, Hsu, Myers, Whitby는 이와 유사한 연구 결과를 얻었습니다. 일반적인 펀드 투자자는 전체 펀드의 평균 수익률 대비 연간 1.9% 낮은 수익률을 기록했습니다. 아울러 이 연구는 일반적인 패시브 투자자가 전체 패시브 펀드의 평균 수익률 대비 연간 2.7% 낮은 수익률을 얻는다는 사실도 밝혔습니다. Goyal과 Wahal은, 기관투자가들이 3년 이상에 걸쳐 평균 10.4%라는 기록적인 초과수익을 달성한 매니저들을 고용하지만, 고용 후 3년 동안 매니저들이 불리는 자산은 통계적으로 0에 가깝다는 사실을 밝혀냈습니다. 또한 연구 결과, 해고된 매니저들이 (반드시 실적 문제로 해고되는 것은 아니지만) 이후 3년 연속 시장 수익을 평균 3.3% 초과하는 성과를 보입니다. 전체 시장이 제로섬 게임이라는 것이 사실이라면, 이들 투자가들이 잃은 만큼 이익을 내는 투자가들이 있을 것입니다.

모래 속에서 진주 가려내기

따라서 액티브 펀드 운용 업계 전체를 대상으로 하는 성과 측정이나 비판은 특별히 유용한 방법이 아니며, 투자자들에게 액티브 투자 대비 패시브 투자로 과도하게 단순화된 선택 사항을 제시할 뿐입니다. 진지한 투자가들은 더 나은 선택을 열망하기 마련인데, 단지 이기적인 이유에서만은 아닙니다. 투자자들은 사회적 이익을 위해서도 책임감 있고 효과적인 장기적 자본 배분가로서 행동합니다. 이러한 행동이 생활 수준 향상에 기초가 되는 생산성 증가와 창조적 파괴를 도모하기 때문입니다. 이러한 자본 배분은 순수한 패시브 운용 방식의 투자에서는 일어나지 않습니다 (우수한 패시브 투자 매니저들이 자신들이 주식을 소유한 회사 내의 자본 배분에는 긍정적 역할을 한다는 것을 인정해야 하기는 합니다).

저희 Baillie Gifford는 이들 연구에서 자신감을 얻습니다. 이 연구들은 저희가 오랫동안 직관적으로 믿어왔던 긍정적 투자 특성을 학문적 증거로 제시하는 것으로, 이미 수십 년간 시행 착오를 통해 검증된 것이라고 생각합니다. 시장 지수들에 연연하지 않고 신념을 갖고 상대적으로 집중된 포트폴리오를 운영하는 투자자들, 자신들이 투자하는 회사에 대하여 장기적 관점에서 회사 경영에 관여하며 쉽게 매도하지 않는 투자자들, 그리고 합리적인 수수료를 청구하는 투자자들이 고객에게 초과성과를 가져다 줄 수 있을 것입니다. 이러한 특성은 당사의 관점에서는 단지 학문적 관찰에 그치지 않으며, 당사의 투자전략을 구성하는 근본요소입니다.

"관행에서 벗어나는 것이 가야 할 길입니다. 나그네 쥐떼의 이미지는 형편없을지 모르지만, 쥐 한 마리가 혹평을 받은 적은 없습니다."

Warren Buffett

이렇게 쉬운 거라면...

성공적인 액티브 운용 요소가 직관적일 뿐 아니라 최근 학문적으로도 증명되었다면, 왜 대부분의 투자자들은 그 둘을 통합하지 않는 것일까요? 액티브 운용에 대한 토론은 바로 여기에 초점을 맞추어야 합니다. 저희 Baillie Gifford는 이에 대한 답이 뚜렷하다고 생각합니다. 저희 업계는 Agency 이슈와 서로간의 이해상충 문제로 상당히 고통 받고 있습니다. 이러한 문제는 투자 매니저들 자신과 고객층의 상당 부분을 차지하는 투자 기관 모두에게 있습니다. 우리 업계는 투자에 관한 이해도를 높이고 더 나은 결과를 이끌어내기 위하여 고객들과 함께 협력하는 데 실패했습니다. 종합하면, 이러한 문제와 실패들로 인하여 투자자들과 투자 매니저들은 효과적인 방법이라고 알고 있는 투자 방식을 실행하기가 매우 어렵습니다.

해고(펀드의 환매/ 해지)를 면하는 방법

투자회사가 고객을 유지하는 명백한 방법은 경쟁사들을 능가하는 것으로 보이는 것입니다. 하지만 실제로 매니저들의 암묵적 목표는 그보다는 냉소적입니다. 바로 두각을 나타내지 않는 것입니다. 액티브 투자 매니저들은 단기 실적이(최대 3년) 두드러지게 저조할 때 주로 해고되는 반면, 중간 그룹은 해고에서 상당히 안전한 편입니다. 이런 이유로 매니저들은 무리 속에서 전반적인 보통 수준을 유지하고자 합니다. 시장에서 가격 왜곡을 조장하는 소문을 일으키는 브로커들과 다른 투자 평론가들의 도저히 예측 불가능한 단기 능력에 내몰릴 때(이런 기관들은 각각 거래 횟수와 생존을 위한 참을성 없는 인스턴트 부자 독자층에 의존한다는 것을 기억하십시오), 매니저들의 가장 강력한 본능은 인덱스라는 안전한 피난처 어딘가에 숨어서 이런 불확실성에서 살아남는 것입니다. 하지만 창조적인 파괴의 세계에서 매니저에게 안전한 곳이 투자자에게도 안전하리라는 법은 없습니다. 안타깝지만, 오로지 시장의 주목을 피하기에만 급급한 많은 매니저들은 소신에 바탕을 둔 투자를 그만두고, 대부분의 이런 매니저들의 전반적인 성과는 비용 제외 시 인덱스 성과 수준이 됩니다. 액티브 운용 대 패시브 운용 논쟁이 결국 한가지 색깔로 모여지는 것은 놀라운 일도 아닙니다.

변명의 여지가 없는 것일까?

왜 고객들은 대개 과거의 단기 실적을 바탕으로 투자 매니저들의 고용과 해고를 결정하는 걸까요? 항상 그들이 가진 정보가 그것밖에 없어서 그런 것은 아닌 것 같습니다. 투자업계 전반에는 각기 다른 유형의 이해 관계가 존재합니다. 기금의 투자 책임자나 투자 컨설턴트, 자산 운용 전문가들은 대개 본인은 연금 기금 수탁 관리자들과 후원자들, 고액 자산가 고객들, 개인 저축자들 등 투자 문제와 큰 관련이 없는 누군가에 대해 자주 책임을 집니다.

전형적으로, 그 '누군가'는 투자 전문가가 아니거나 전문적 조언을 받을 의향이 없을 수도 있고, 투자에 대한 책임은 주로 분기마다 지게 됩니다. 이것은 실력이나 전문적 투자가의 그 외의 다른 면에 대한 어떤 합리적인 평가를 내리기에 지나치게 짧은 기간이지만, 평가자가 늘 이 사실을 염두에 두지는 않는 것이 문제이며, 평가를 받는 매니저들도 괜히 반박하려고 하지 않습니다. 문제는 더욱 악화됩니다. 전문 투자가들은 이런 문제를 미리 클라이언트와 논의하고 교육하는 편보다, 비록 장기적으로 이익이 나는 투자 프로젝트를 외면하더라도 꾸준히 분기마다 수익을 내도록 자신이 투자하는 회사를 독려함으로써 단기적인 불확실성을 피하려고 합니다. 상장회사의 이사진은 일반적으로 주주들을 만족시키기 원하므로, 회사 경영진에게 주당 단기 이익(조작이 쉬운)을 근거로 인센티브를 지급합니다.

이것은 최악의 악순환입니다. 고객은 단기 실적(5년이 현실적이겠지만 3년 이하로)을 토대로 투자 매니저들의 고용과 해고를 결정하고 투자 매니저들은 단기 주가를 예측할 수 없다는 이유로 의미 있고 차별화된 투자 결정을 피하고, 회사 경영진은 자신과 똑같은 투자 매니저들을 놀라게 하지 않으려고 수익을 조작하고 수익성 있는 프로젝트를 금지합니다.

비용과 돈의 가치는 다르다

같은 상품을 살 때 돈을 더 적게 지불하는 편이 낫다는 것은 분명합니다. 액티브 운용의 맥락에서 문제는 표준 '상품'이 없다는 것입니다. 액티브 운용 매니저가 패시브 매니저를 능가하지 않는다면, 답은 상대적으로 예측가능하고 저렴한 수동적 운용 상품을 사면 됩니다. 하지만, 현실에서는 '액티브 운용'이라고 불릴 단일 상품이 없으므로 금액에 합당한 가치를 측정할 기준도 없습니다. 핵심은 일정한 특성을 가진 투자 매니저들이 장기적 평균으로 봤을 때, 자신들이 청구하는 수수료를 명백히 능가한다는 것입니다. 연구와 논쟁이 지금껏 액티브 매니저들을 동질의 집단으로 보고 전개되었으므로, 이런 더욱 유용한 관찰은 대부분 간과되고, 투자 운용 서비스 구입 시 싼 비용과 가치가 동일시되는 경우가 많았습니다. 이해상충 문제는 여기에도 존재합니다. 기금 신탁 관리자 또는 관리 위원회가 액티브 운용 매니저들이 패시브 매니저들을 이길 확률이 겨우 50% (또는 그 이하)밖에 안 된다는 '동일한 연구 결과'를 반복하여 접한다면, 왜 액티브 매니저들을 고용하려고 하겠습니까? 뛰어난 실적으로 이익을 본 가입자들에게 20년 안에 고맙다고 인사 받을 일은 없겠지만, 저조한 실적으로는 심한 비판을 받거나 심지어 고소를 당할지도 모릅니다. 현실이 그런데 누가 액티브 매니저를 선택할까요? 물론, 이런 선택은 잘못된 것입니다. 우수한 액티브 운용은 패시브 운용보다 궁극적 투자자들에게 훨씬 나은 이익을 돌려줄 것입니다. 부진한 액티브 운용은 그렇지 않을 것입니다. 이런 잘못된 이분법은 나태한 관찰에서 끝나지 않습니다. 이것은 액티브 주식형 상품들을 확정기여형 상품에서 빠르게 밀어내는 주요 요인이 되며, 장차 기금 가입자들에게 해를 끼치는 일입니다.

앞 페이지에 언급했듯이, 보수차감 후 기준으로, 낮은 보수의 펀드가 높은 보수의 펀드 수익률을 상회한다는 증거는 분명합니다. 그리 새로운 사실이랄 것도 없지만, 저희는 이 주장이 단지 직접적인 운용 수수료에 대해서만 이야기하는 것은 아니라고 생각합니다. 펀드 성과에는 원래 포함되어 있는 거래 비용도 큰 영향을 미치며, 브로커 커미션과 매매 시 발생할 수 있는 시장 영향도 중요한 요인입니다. 브로커 커미션은 5bp[6] 전후의 주문 체결 요금부터 15bp 전후의 풀 서비스 요금까지 다양합니다. 시장 영향은 매매 효율성을 측정하며, 여러 곳에 흩어져 있는 능숙한 딜러들에게 주문 처리를 맡기는 방법으로 매매를 부가가치 창출의 한 요인으로 취급함으로써 줄일 수 있습니다. 이런 비용은 상당히 중요합니다. 시장 영향이 0이라고 가정할 때, 주문체결 한정 수수료로 연간 20%의 포트폴리오 턴오버를 가정하면 0.01%의 거래 비용이 발생합니다. 풀 서비스 수수료로 연간 100%의 턴오버와 10bp의 시장 영향을 가정할 때 연간 0.25%의 거래 비용이 발생합니다. 0.24%의 차이는 직접 비용이라기보다 투자 이익에 영향을 미치는 요인이지만, 무시할 요인은 아닙니다. 또한, 이런 문제도 있습니다. 브로커들이 그렇게 늘어난 비용 일부분을 투자 리서치 서비스를 통해 투자 매니저들에게 제공합니다. 그렇게 되면 고객은 투자 운용 서비스에 대해 직접 요금을 지불하는 것이며, 또한 거래 요금을 통해 투자 은행 리서치에도 요금을 내는 셈이 됩니다. 기껏해야 투명성만 감소시키는 일입니다(비록 매니저들이 최소한 별도로 회계 처리를 하도록 최근의 규제 지침이 강화되고 있기는 하지만). 뿐만 아닙니다. 대부분의 투자 은행 리서치는 여기저기에서 제공되고 있으며, 장기 실적에는 거의 신경을 쓰지 않으므로, 투자 매니저들이 그런 리서치를 바탕으로 어떻게 차별화된 시각을 가질 수 있는지 알기가 어렵습니다. 따라서 고객이 리서치에 한가지 이상의 경로로 돈을 지불한다면, 매니저들은 왜 이것이 치를 만한 비용이었는지 명확히 설명할 수 있어야 합니다. 보다 나은 방안은 운용보수 외에 외부 리서치 비용을 청구할 수 있을 만큼 운용성과를 개선하는 것입니다. 외부 리서치까지 지불하여 실적을 향상시키면 더욱 좋을 것입니다.[7]

6. Baillie Gifford의 회사 전체 평균 커미션은 2016년 12월 31일까지의 한 해 동안 5bp 미만이었습니다.

7. Baillie Gifford의 투자팀은 당사 인하우스 견해 형성을 돕기 위해 100종류가 넘는 리서치 자료들을 구독하며 직접 비용을 지불하고 있습니다.

악순환에서 벗어나려면?

액티브 투자 업계가 어떻게 이런 파괴적인 집단 행동 문제에서 벗어날 수 있을까요? 정답은 투자자 교육과 차별화하려는 용기를 갖는 데 있습니다. 투자 매니저들은 투자의 성격에 대해 고객에게 충분히 납득시켜야 하며, 고객들은 단기 실적이 잡음에 불과하다는 것을 이해해야 합니다. 고객 자신이 투자 전문가일 때는 자신의 클라이언트와 동료, 평가자, 기금 가입자들에게 이와 같은 메시지를 전할 용기가 있어야 합니다. 업계 전체로는, 장기적 관점을 취하려고 할 때마다 종종 걸림돌이 되는 규제 및 회계 당국과 건설적인 협력을 펼쳐나가야만 합니다. 펀드 매니저들은 설명할 것이 사실상 없을 때에도 당월, 당기, 또는 당해 실적을 설명하기 위하여, 실제로 존재하지 않는(또는 중요하지 않은) 단기 위험성 관리로 거짓 안심을 주는 등 이야기를 지어내려는 압력을 단호히 거절해야 합니다. 이것은 해결하기 어려운 문제이며, 변화를 보이려면 시간이 걸릴 것입니다. 하지만 액티브 투자 업계 대부분이 침몰을 면하기를 원한다면, 우리가 진정한 투자자들을 대변해야 할 때입니다.

우수한 투자 매니저들은, 그들이 투자한 회사의 영업상 진전에 초점을 두어야 하며, 단기적으로 오락가락하는 주가 따위는 참가를 거부한 게임쯤으로만 대해야 한다고 고객에게 요청할 수도 있을 것입니다. 하지만 이런 요청은 현실적으로 명백히 어려우므로, 더욱 현실적으로 우리 앞을 가로막고 있는 난제를 해결하는 방법은 아마도 우수한 투자 매니저들이 일방적으로 이 문제를 피력하고, 사려 깊고 효과적인 의사소통으로 고객과의 간극이 해소되기를 바라는 것입니다.

보다 나은 투자를 위하여

먼저, 액티브 대 패시브 운용을 둘러싼 논쟁의 구조와 질이 지금보다 향상되어야 한다고 생각합니다. 우리는 고객 자산에 대한 책임감이 투철한 좋은 액티브 매니저를 고용할 때, 최종 투자자와 우리 사회 모두에 이익이 된다고 굳게 믿습니다. 그리고 논의의 초점은 '좋은'의 의미가 이 맥락에서 무엇인지에 맞추어져야 한다고 생각합니다. 따라서, 어쩔 수 없이 Baillie Gifford의 투자철학과 깊게 관련된 시각인 것을 사과드리며, 투자자들이 무엇을 추구해야 하는지에 대해 겸허히 제안하고자 합니다.

1. 인내심

지나친 거래를 그만두십시오. 기억하십시오. 시장의 끊임없는 잡음은 시장이 필요로 하는 주문을 생성하기 위하여 만들어내는 것입니다. 투자 결정은 핵심적인 비즈니스 분석에 기초하여 내려져야 합니다. 그런 접근 방식을 취할 때, 자연스럽게 회전율과 이에 따른 비용이 줄고, 장기적 비즈니스 펀더멘털에 초점을 두게 되며, 투자 매니저들은 투자한 회사가 장기적 가치를 최대한 창출하도록 그 회사들에 더욱 관여하게 됩니다. 좋은 투자 매니저들은 자신이 투자한 회사의 경영진이 '월가'를 무시하도록 적극적으로 격려하고, 분기별 수익 목표에 연연하지 않고, 장기적 경영 인센티브를 내놓도록 격려해야 합니다.

2. 교육

투자 업계에 관여하는 사람이라면 누구나 분기별 그리고 연간 투자 성과는 펀드 매니저 실력 평가 차원에서 아무런 의미가 없다는 것을 고객에게 설명할 만한 배짱이 있어야 합니다. 단기 주가 변동 설명에 대한 필요성을 만족시켜주기 위해 이야기 지어내기를 단호히 거절해야만 합니다. 이것을 이해하는 고객과 더불어 일하려 노력하고, 이해하지 못하는 고객을 도우며, 잘못된 업계 규범에 순응하라는 끈질긴 압력에 맞설 필요가 있습니다.

3. 이해관계의 일치

업계의 인센티브는 우리가 고객을 위해 성취한 장기적 성과에 맞추어져야 합니다. 즉, 펀드 매니저 보상은 의미 있는 성과를 내기에 충분한 기간, 최소 5년 이상의 주기로(투자 성과에 따른 보상으로 인센티브를 꼭 부여해야 한다면) 시행되어야 합니다. 그 정도의 기간에는 주가가 회사의 기본 수익에 따라 움직이고, 매니저의 실력이 포트폴리오 성과에 나타날만한 합리적인 가능성이 있습니다.[8] 그 이전에는 주가에 대해서가 아니라, 우리가 세운 기대치 대비 영업 실적 향상 여부를 점검하며 리서치의 품질을 측정하는 것이 훨씬 유용한 활동입니다. 우리가 거의 매번 정확한 분석을 해낸다면, 주가는 결국 이에 따르게 되어 있습니다. 단, 영업 실적과 주가 사이의 관계가 단기적으로는 전혀 분명하지 않다는 사실을 알아두어야 합니다. 단기 주가 실적은 펀드 매니저가 통제할 수 없는 영역에 있습니다. 따라서 단기 실적을 바탕으로 보상이나 비판을 하는 것은 매니저들의 위험회피 성향만 높이는 효과를 낳습니다. 이는 고객에게 손해가 되는 일입니다.

주주 구성과 문화는 장기 투자를 성공적으로 해내려면 반드시 적절히 다루어져야 하는 중요한 요소입니다. 단기적인 목적을 가진 외부 주주가 있는 자산 운용사들은 (역설적이지만 어떤 주주들은 다른 투자회사의 주주이기도 함) 꾸준한 이익 확대 압력을 받을 수 있습니다. 하지만 단기적으로 심하게 요동치는 시장에 대부분의 수입을 의존하는 투자 회사에게 이런 압력은 전적으로 맞지 않습니다. 이런 외부 압력은 투자 집단 중간에 숨으려는 동기를 더욱 강하게 만들고, 시장이 하락세에 있을 때 투자회사들은 회사자원을 줄이도록 압박 받기도 합니다. 고객들이 필요한 것은 바로 펀드매니저들이 향후 의심의 여지 없이 상승할 투자기회에 가장 주력해야 하는 것인 그 때 말입니다. 투자란 마치 투자회사를 운영하는 것과 마찬가지로 5년 이상의 긴 시간이 걸리는 활동입니다. 장기적으로, 우수한 투자 실적을 내는 것이 연간 이익 목표를 달성하는 것보다 훨씬 중요합니다. 자산운용사는 운용규모나 대고객 대처 관련 이슈가 핵심 투자 활동에 지장을 줄 경우 신규고객 모집을 제한할 준비가 되어 있어야 하며, 이는 장기적인 관점에서 고객들뿐만 아니라 회사에도 이득이라는 것을 알아야 합니다.

4. 지배구조와 관여

모든 투자자들은 투자 시장에서 전반적으로 가능한 최고의 이익을 얻는 데 지대한 관심이 있습니다. 시장 수익을 능가하는 것과 시장이 전반적으로 좋은 수익을 내도록 돕는 것은 별개의 문제입니다. 만일 대형 기관 투자가들이 자신이 투자한 회사의 경영에 건설적으로 관여한다면, 이것은 전적으로 비현실적인 열망이 아닙니다. 장기적 수익 가능성이 있는 투자 프로젝트를 냉정하게 평가하는 대신, '숫자를 만들어'내도록 우리 업계가 회사 경영진을 집단으로 압박하고 회유하는 것은 모두에게 손해입니다. 우수한 투자자들은 사업 기회에 대해 정기적으로 각 회사와 협의하고 합리적인 장기 투자와 위험을 감수하도록 독려해야 합니다. 용납하기 어렵다고 판단되는 어떤 해결 방법이나 보수가 결정되었을 때 요란하게 소리치거나 반대표를 던지는 데 그치지 말아야 합니다. 사실, 과학기술의 발전으로 '저자본비용' 성장 모델이 점점 늘어나고 있으므로, 기존 상장회사 경영에 대한 건설적인 참여는 전반적인 투자 수익의 점점 중요한 출처가 될 것입니다.

8. 물론 실제로 전혀 투자를 하지 않으면서 시장 다이나믹을 토대로 다른 시장 참가자들을 앞지르려고 작정한 '투자' 회사들이 많이 있습니다. 이런 기법은 우리가 여기에서 설명한 것과 전혀 다른 투자 환경에서 나타날 수 있습니다. 하지만 분명 드물며, Baillie Gifford에서는 찾아볼 수 없을 것입니다. 왜냐하면 그런 방식의 기법은 투자가 아님을 저희는 알기 때문입니다.

5. 비용은 중요합니다

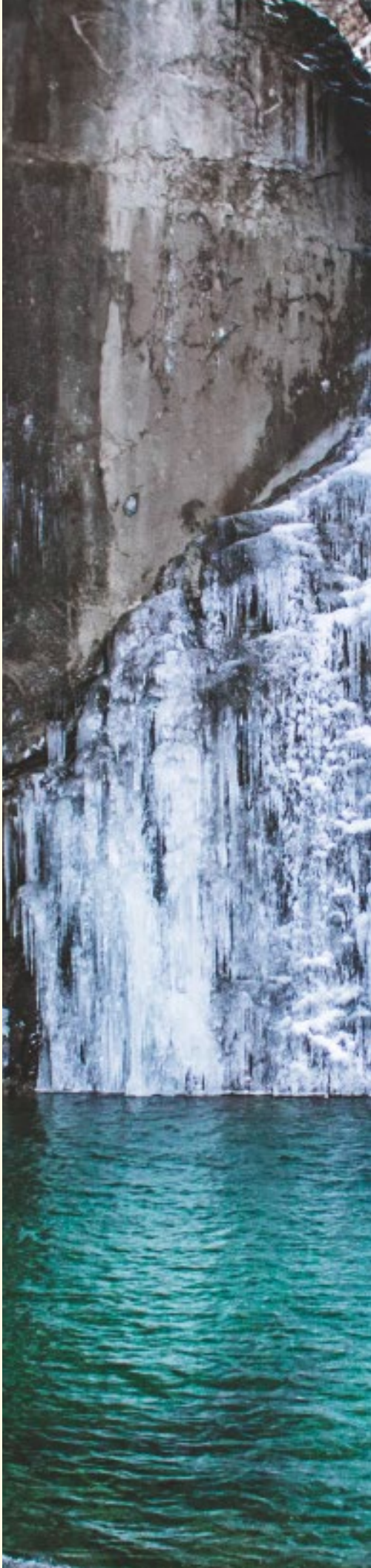
저렴한 것은 좋은 것과 다릅니다. 하지만 펀드에 비용이 많이 들면, 수익은 그만큼 작아지게 됩니다. 투자자들은 돈에 합당한 가치를 추구해야 하며, 우수한 투자 회사들도 장기적으로 자신들이 불린 자산에 대해 부당하게 큰 몫을 청구하려고 해서는 안 됩니다(25%?). 고객을 정직하게 존중하고, 그들의 자산을 본인의 자산만큼 신중하게 취급하고, 신탁 의무의 책임감을 회사 곳곳에 심는 것은 고객에게만 좋은 일이 아니라, 투자회사의 미래를 든든하게 만드는 바람직한 방법입니다.

6. 수익 구조 이해하기

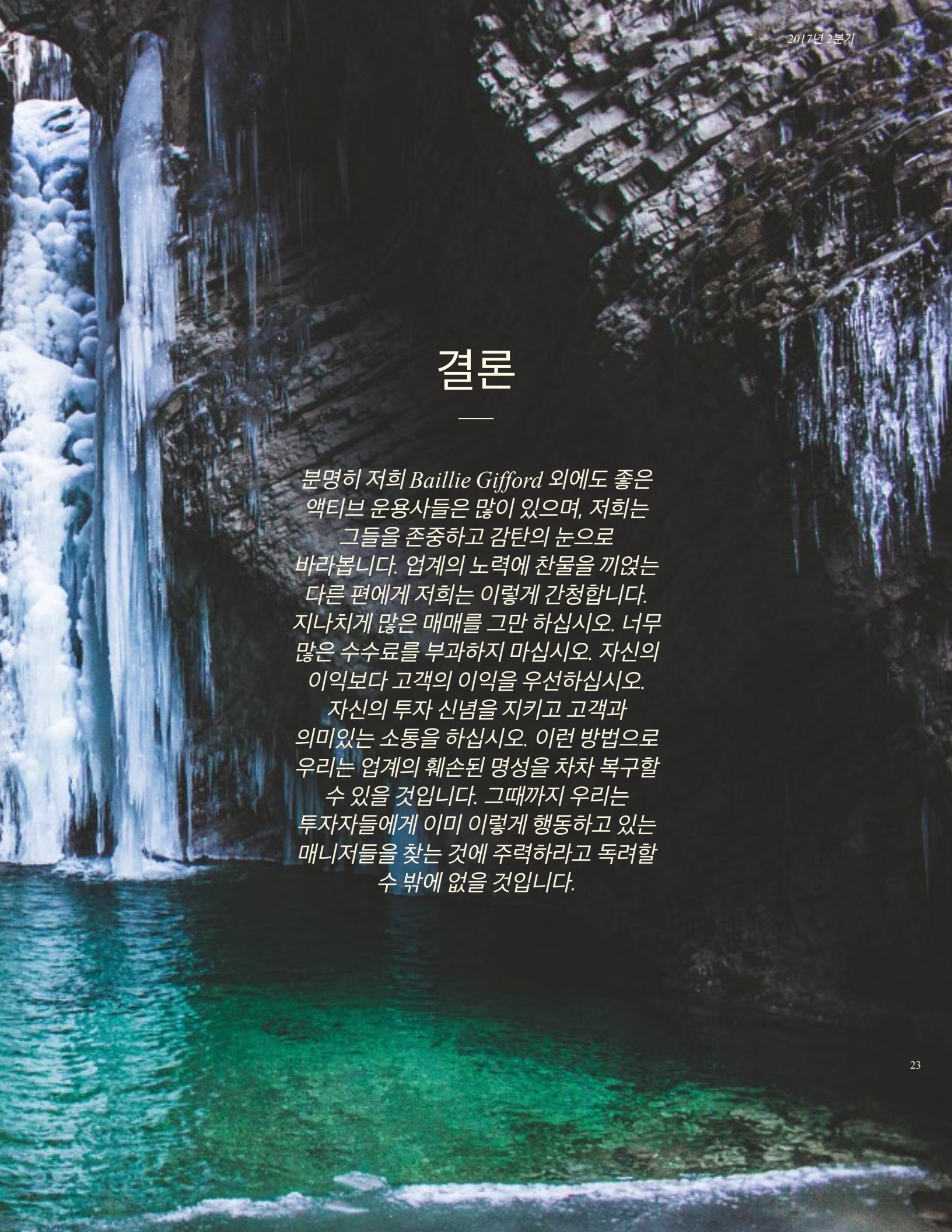
우리는 투자자들이 몇 번이나 '올바른' 매수 및 매도 결정을 했는지를 토대로 성공 정도를 측정하라는 요구를 받을 때 격분합니다. 이것은 포트폴리오에 없는 모든 주식을 매입하지 않기 위한 신중한 결정을 내리라는 말처럼 터무니없이 들립니다. 바람직한 아이디어를 가로막고 '커버리지'라는 투자 재앙을 초래하기 때문입니다. 투자는(최소한 주식 투자는) 성과의 대부분이 실제로 상당한 성장을 이룬 최고의 성공적인 회사 단 몇 곳에서 나오는 비대칭적 활동입니다[9]. 투자자들이 이해해야 할 것이 있습니다. 단지 유니버스의 대부분을 제외하기 위해 가능한 모든 회사들을 커버하는 것보다 그런 기회들을 발견하는 독창적인 리서치 활동에 시간을 쓰는 편이 훨씬 낫습니다. 옳은 회사들(right companies)을 고르십시오. 옳은 회사보다 잘못된 회사를 더 많이 골라도 상관없습니다.

7. 신념

무언가에 대한 강한 믿음이 있다면, 진지한 투자 소신으로 그 믿음을 증명해 보이십시오. 포트폴리오와 인덱스 홀딩 간에 차이가 날 때 불안할 필요가 없습니다. 인덱스 수익이 벌어지는 것(추적오차)은 전혀 '오류'가 아니며 전혀 다른 두 가지 목적 간의 차이를 측정하는 것뿐입니다. 현재 업계에는 벤치마크 관련 위험성에 초점을 맞추는 관행이 만연되어 있는데, 이것은 시장 가격이 대개 효율적이라는 철저히 잘못된 개념에 기초한, 매우 비생산적 것입니다. 우리는 학계에 대항하여 이것을 고객에게 설명할 용기가 있어야 합니다.



9. 2017년 2월, Hendrick Bessembinder, "주식이 미국 국채보다 성과가 좋은가?" 참고: 1926년 이후 미국 주식시장의 전체 이익은 상장주식 중 가장 성과가 탁월한 4%의 주식에서 창출되었음.



결론

분명히 저희 Baillie Gifford 외에도 좋은 액티브 운용사들은 많이 있으며, 저희는 그들을 존중하고 감탄의 눈으로 바라봅니다. 업계의 노력에 찬물을 끼얹는 다른 편에게 저희는 이렇게 간청합니다. 지나치게 많은 매매를 그만 하십시오. 너무 많은 수수료를 부과하지 마십시오. 자신의 이익보다 고객의 이익을 우선하십시오. 자신의 투자 신념을 지키고 고객과 의미있는 소통을 하십시오. 이런 방법으로 우리는 업계의 훼손된 명성을 차차 복구할 수 있을 것입니다. 그때까지 우리는 투자자들에게 이미 이렇게 행동하고 있는 매니저들을 찾는 것에 주력하라고 독려할 수 밖에 없을 것입니다.

이 자료가 유익했습니까?

당사의 투자 관련 신념이 담긴 더 많은 자료를 당사의 온라인 서비스에서 액세스하실 수 있습니다.

영국 중개기관

웹사이트: **www.baillliegifford.com/intermediaries**

질문이 있으신가요?
영국 중개기관인 경우, 고객관계팀 전화 0800 917 4752에 문의하시거나 **trustenquiries@baillliegifford.com**으로 이메일을 보내주십시오.

기관투자자

고객이신가요?
당사의 안전한 온라인 포털 **https://clients.baillliegifford.com/thinking**을 이용하십시오.

고객이 아니신가요?
웹사이트: **www.baillliegifford.com/thinking**

질문이 있으신가요?
궁금한 사항이 있으시면 **help@baillliegifford.com**이나 귀하의 Baillie Gifford 고객담당자에게 연락하십시오.

Calton Square, 1 Greenside Row, Edinburgh EH1 3AN
전화번호 +44 (0)131 275 2000 / www.baillliegifford.com

저작권 © Baillie Gifford & Co 2015.